

Pengaruh *Equity Multiplier* dan *Return on Total Assets* terhadap *Return on Equity* (Studi Kasus Pada BUMN Sektor Konstruksi Periode 2012-2016)

Oleh

Umar Hamdan Nasution SE, MM

ABSTRACT

The purpose of this case study is to analyze the effect of equity multiplier and return on total assets to return on equity. The variables studied were equity multiplier, return on total and return on equity. The research method used is descriptive analysis using multiple linear regression analysis as a tool of analysis. The population and samples used in the data used in this case study are state-owned construction sector 2012-2016 with census method. The result of the partial regression analysis shows that the equity multiplier and return on total assets have a positive and significant effect on return on equity. Then, from the regression analysis simultaneously shows that the equity multiplier and return on the total assets have a positive and significant effect on return on equity.

Keywords: *Equity Multiplier, Return on Total Assets, Return on Equity*

A. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh kemakmuran bagi para stake holder perusahaan. Kemakmuran ini diperoleh dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*return*).

Laba yang tinggi merupakan tujuan bagi para manajer sebagai agen perusahaan untuk memuaskan para stake holder.

Pada BUMN Sektor Konstruksi untuk memperoleh laba yang tinggi dibutuhkan modal yang sangat besar untuk meningkatkan pendapatan usaha. Komponen modal adalah ekuitas dan hutang.

Kecenderungan perusahaan dengan memaksimalkan hutang sebagai strategi untuk memaksimalkan kebutuhan modal tanpa disadari akan meningkatkan resiko kebangkrutan. Dikarenakan, hutang adalah kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan setiap tahun tanpa melihat laba atau rugi perusahaan.

Strategi perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dengan

memaksimalkan modal perusahaan perlu dilakukan audit strategi. Audit Strategi diperlukan untuk mengevaluasi strategi dan kinerja perusahaan.

Dari data awal pada tahun 2016 diperoleh *return on total assets* PT. Nidya Karya (Persero) sebesar 6,88% dan memberikan kontribusi *return on equity* sebesar 33,63%. PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk memperoleh *return on total assets* sebesar 6,30% dan memberikan kontribusi *return on equity* sebesar 18,23%.

Dari data awal tersebut dapat kita ketahui bahwa PT. Nindya Karya memperoleh *return on total assets* yang tidak jauh berbeda dari PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk tetapi mampu memberikan kontribusi *return on equity* yang lebih besar.

Pada tahun 2016, *equity multiplier* PT. Waskita Karya (Persero) Tbk 3.6621 kali dan memberikan kontribusi *return on equity* sebesar 18,75%. *Equity multiplier* PT. Brantas Abipraya (Persero) pada tahun 2016 3.5802 kali dan memberikan kontribusi *return on equity* sebesar 41,02%.

Dari data tersebut dapat kita ketahui bahwa PT. Brantas Abipraya (Persero) dengan *equity multiplier* yang

lebih rendah dari PT. Waskita Karya (Persero) Tbk tetapi mampu memberikan kontribusi *return on equity* yang lebih besar.

Berdasarkan apa yang telah disampaikan di atas maka peneliti mencoba menganalisis pengaruh *equity multiplier* dan *return on total assets* terhadap *return on total equity* pada BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

Apakah *Equity Multiplier* dan *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity* baik secara parsial maupun secara simultan?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Apakah *Equity Multiplier* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity*
2. Apakah *Return on Assets* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity*
3. Apakah *Equity Multiplier* dan *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity* baik secara parsial maupun secara simultan?

Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Studi kasus yang dilakukan pada BUMN Sektor Konstruksi dapat dijadikan sebagai referensi untuk melengkapi materi pendidikan dan pengajaran.
2. Diharapkan penelitian ini mampu memberikan informasi kepada manajer perusahaan untuk memaksimalkan *return on equity* berdasarkan *trade-off* antara *return* dan resiko. Manajer perusahaan dapat memakai fungsi *return on equity*

sebagai peramalan dan alat audit strategi keuangan

3. Memberikan informasi dan acuan bagi stakeholder dan calon investor BUMN Sektor Konstruksi mengenai kinerja di masa lalu dan di masa yang akan datang sekaligus meramalkan *return* yang mungkin akan diperoleh dimasa yang akan datang.

B. LANDASAN TEORI

Hutang

Berdasarkan Model Modigliani dan Miller (1963) membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi bahwa, nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Dengan kata lain MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Semakin besar hutang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. (Myers, 1984 ; Jensen dan Meckling, 1976).

Audit Strategi

Menurut Mudrajat Kuncoro (2006), hasil evaluasi strategi adalah perbaikan strategi yang akan mengarah pada peningkatan kinerja bisnis di masa depan.

David Cole, 1972 (dalam Mudrajat Kuncoro, 2006) mengatakan bahwa, pemakaian model ROE untuk menganalisis tingkat profitabilitas perusahaan dan membahas *trade-off*

antara *return* dan resiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Rasio Profitabilitas

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011), profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber daya ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh bila diukur dari modal pemilik.

Equity Multiplier (EM)

Menurut Mudrajat Kuncoro (2006), EM perusahaan membandingkan aset dengan modal sehingga merupakan ukuran *financial leverage* sekaligus menggambarkan ukuran laba dan resiko.

$$EM = \frac{\text{Average Total Assets}}{\text{Average Total Equity}}$$

EM perusahaan membandingkan aset dengan modal sehingga merupakan ukuran *financial leverage* sekaligus menggambarkan ukuran laba dan resiko. EM bisa menjadi petunjuk bagi manajemen perusahaan mengenai seberapa besar kerugian yang timbul sebagai akibat kegagalan pengelolaan asetnya.

Hubungan Equity Multiplier dan Return on Asset terhadap Return On Equity

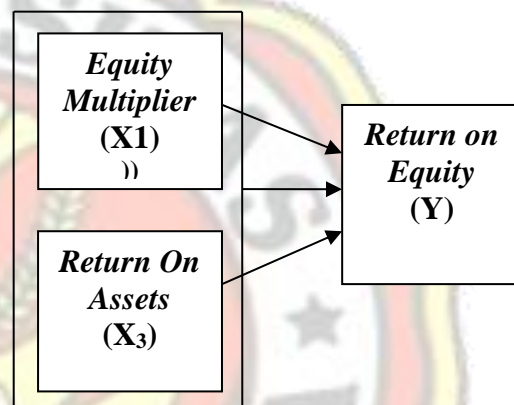
Menurut Mudrajat Kuncoro (2006), untuk mendapatkan *Return on Equity* (ROE) juga dapat dilakukan dengan menghubungkan *Return on Assets* (ROA) dengan *Equity Multiplier* (EM) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times \frac{\text{Total Assets}}{\text{Total Equity}}$$

$$ROE = ROA \times EM$$

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan *Equity Multiplier*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity* dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. *Equity Multiplier* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity*
2. *Return on Assets* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity*
3. *Equity Multiplier* dan *Return on Assets* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity*

C. METODOLOGI

Studi Kasus bersifat eksploratif atau deskriptif, atau dilakukan untuk menguji hipotesis. Studi kasus meliputi analisis kontekstual dan mendalam terhadap hal yang berkaitan dengan situasi yang serupa dalam organisasi lain yang juga merupakan metode pemecahan masalah, atau memahami fenomena yang diminati dan menghasilkan pengetahuan lebih lanjut (Uma Sekaran, 2006)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda ialah suatu analisis alat analisis peramalan nilai pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsi atau hubungan kausal antara dua variabel bebas atau lebih dengan variabel terikat.

Analisis regresi berganda yang berguna dalam menerapkan solusi pada masalah terkini berdasarkan pengalaman pemecahan masalah di masa lalu. Hal tersebut juga berguna dalam memahami fenomena tertentu, dan menghasilkan teori lebih lanjut untuk pengujian empiris.

Untuk mengetahui derajat hubungan dan kontribusi variabel bebas dengan variabel terikat maka digunakan analisis korelasi *Pearson Product Moment*. Teknik analisis korelasi *Pearson Product Moment* termasuk teknik *statistic parametric* yang menggunakan data interval dan data rasio dengan persyaratan tertentu (Riduwan dan Sunarto, 2009)

Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan BUMN Sektor Konstruksi periode 2012 sd 2016. BUMN Sektor Konstruksi tersebut adalah sbb:

1. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
2. PT. Hutama Karya (Persero)
3. PT. Nindya Karya (Persero)
4. PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
5. PT. Perumnas (Persero)
6. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
7. PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
8. PT. Brantas Abipraya (Persero)

Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN sektor konstruksi. Sensus dalam penelitian ini adalah seluruh elemen populasi yang diselidiki satu persatu.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Equity Multiplier* (X1) dan *Return On Assets* (X2). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (Y).

D. HASIL PENELITIAN

Hasil Perhitungan Rasio Keuangan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan rasio keuangan sebagai alat analisis diperoleh nilai *Equity Multiplier* (EM) yang disajikan pada tabel 1.

Tabel. 1. EM (*Equity Multiplier*)

Kode BUMN	EM = $\frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}}$				
	2012	2013	2014	2015	2016
AK	6.6661	6.6582	6.3743	3.2469	3.6921
HK	6.8227	7.1567	6.1473	2.3474	3.1823
NK	4.2248	4.2450	4.6206	5.7475	4.8877
PP	5.1640	6.3841	6.2499	3.7221	2.8930
PS	3.5331	3.8522	3.7899	2.4587	2.3071
WK	3.8884	3.9030	3.2623	3.6046	2.4880
WA	4.1684	3.7803	4.5360	3.1233	3.6621
BA	4.2416	3.9962	4.5781	3.3930	3.5802
Rerata	4.8386	4.9970	4.9448	3.4554	3.3366

Sumber: Laporan Keuangan yang diolah

EM tertinggi pada tahun 2012 sebesar 6,6661 kali dan terendah pada tahun 2016 sebesar 2,3071 kali.

Rerata EM pada tahun 2012 sebesar 4,8386 kali, tahun 2013 sebesar 4,9970 kali, tahun 2014 sebesar 4,9448 kali, 2015 sebesar 3,4554 kali, dan tahun 2016 sebesar 3,3366 kali.

Rerata EM BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016 sebesar 4.3145 kali.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan rasio keuangan sebagai alat analisis

diperoleh nilai *Return on Assets* (ROA) yang disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. ROA (*Return on Total Assets*)

Kode BUMN	ROA = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$				
	2012	2013	2014	2015	2016
AK	0.0647	0.0848	0.0625	0.0365	0.0363
HK	0.0559	0.0628	0.0515	0.0299	0.0410
NK	0.0838	0.0726	0.0682	0.0493	0.0688
PP	0.0831	0.0876	0.0870	0.0834	0.0630
PS	0.0700	0.0670	0.0945	0.0484	0.0296
WK	0.0789	0.0965	0.0881	0.0772	0.0669
WA	0.0751	0.0804	0.0757	0.0477	0.0512
BA	0.1234	0.1236	0.1094	0.1175	0.1146
Rerata	0.0794	0.0844	0.0796	0.0612	0.0589

Sumber: Laporan Keuangan yang diolah

ROA tertinggi pada tahun 2013 sebesar 12,36% dan terendah pada tahun 2015 sebesar 2,99%.

Rerata ROA pada tahun 2012 sebesar 7,94%, tahun 2013 sebesar 8,44%, 2014 sebesar 7,96%, 2015 sebesar 6,12%, dan 2016 sebesar 5,89%.

Rerata ROA BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016 sebesar 7,27%.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan rasio keuangan sebagai alat analisis diperoleh nilai *Return on Equity* (ROE) yang disajikan pada tabel 3.

Tabel 3. ROE (*Return on Equity*)

Kode BUMN	ROE = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$				
	2012	2013	2014	2015	2016
AK	0.4315	0.5646	0.3981	0.1184	0.1339
HK	0.3811	0.4494	0.3165	0.0703	0.1306
NK	0.3541	0.3080	0.3151	0.2833	0.3363
PP	0.4293	0.5590	0.5438	0.3103	0.1823
PS	0.2472	0.2581	0.3582	0.1191	0.0682
WK	0.3070	0.3768	0.2874	0.2784	0.1663
WA	0.3132	0.3041	0.3435	0.1491	0.1875

BA	0.5232	0.4940	0.5010	0.3988	0.4102
Rerata	0.3733	0.4142	0.3829	0.2160	0.2019

Sumber: Laporan Keuangan yang diolah

ROE tertinggi pada tahun 2013 sebesar 55,9% dan terendah pada tahun 2015 sebesar 7,03%.

Rerata ROE pada tahun 2012 sebesar 37,33%, tahun 2013 sebesar 41,42%, 2014 sebesar 38,29%, 2015 sebesar 21,60%, dan 2016 sebesar 20,19%.

Rerata ROE BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016 sebesar 31,37%.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi dihitung dengan menggunakan microsoft office excel 2007 sehingga diperoleh:

1. Secara parsial, Pengaruh EM (X1) terhadap ROE (Y) adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.0052 + 0.0724 X_1$$

Tingkat *Equity Multiplier* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0724 dengan arah positif. Hal ini berarti setiap kenaikan satu persen tingkat *Equity Multiplier* maka *Return on Equity* perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,0724 persen. Nilai korelasi *Pearson Produk Moment* 51,40% dan 39,60% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai t_{hitung} sebesar 6.3401 > t_{tabel} 2.042, menunjukkan bahwa *equity multiplier* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*.

2. Secara parsial, pengaruh ROA (X2) terhadap ROE (Y) adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.01 + 4.2321 X_2$$

Tingkat *Return on Assets* mempunyai koefisien regresi sebesar 4.2321 dengan arah positif. Hal ini berarti setiap kenaikan satu persen tingkat *Return on Assets* maka *Return on Equity* perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 4.2321 persen. Nilai korelasi *Pearson Product Moment* 57,82% dan 42,18% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ 2.042, menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*

3. Secara simultan, pengaruh EM (X1) dan ROA (X2) terhadap ROE (Y) adalah sebagai berikut:

$$Y = -0.2343 + 0.0639X_1 + 3.7982X_2$$

Tingkat *Equity Multiplier* mempunyai koefisien regresi sebesar 0.0639 dengan arah positif dan *Return on Assets* mempunyai koefisien regresi sebesar 3.7982 dengan arah positif. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu persen tingkat *Equity Multiplier* maka *Return on Equity* perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,0639 persen. Kemudian, Jika diasumsikan variabel independen lain konstan. Maka setiap kenaikan satu persen tingkat *Return on Assets* maka *Return on Equity* perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 3.7982 persen. Nilai Korelasi *Pearson Product Moment* 97,27% sedang 2,73% ditentukan oleh variabel lain. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, 659.22 > 3.26, terdapat hubungan yang signifikan antara *Equity Multiplier* dan *Return on Assets* terhadap *Return on Equity*.

E. PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Equity Multiplier* terhadap *Return on Equity*

Secara parsial, Pengaruh EM (X1) terhadap ROE (Y) adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.0052 + 0.0724 X_1$$

EM merupakan *financial leverage* sekaligus menggambarkan ukuran laba dan resiko. Dimana semakin tinggi nilai EM maka semakin besar *return on equity* tetapi sekaligus memperbesar resiko bagi pemilik modal.

EM dapat dijadikan sebagai audit untuk melihat strategi *trade-off* antara *return* dan resiko.

EM PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, PT. Hutama Karya (Persero), PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, PT. Perumnas (Persero), PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk, dan PT. Brantas Abipraya (Persero) pada tahun 2016 di bawah rerata EM BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

EM PT. Nindya Karya (Persero) pada tahun 2016 di atas rerata EM BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

Dapat dikatakan bahwa ada kecenderungan BUMN Sektor Produksi menurunkan *trade-off* antara *return* dan resiko, dimana rerata EM tahun 2016 sebesar 3,3366 kali lebih kecil dari rerata EM industrinya yaitu sebesar 4.3145 kali.

Hal ini akan berdampak terhadap menurunnya *return* yang akan diperoleh oleh pemegang ekuitas perusahaan tetapi juga menurunkan resiko kerugian yang mungkin akan dihadapi.

2. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Return on Equity*

Secara parsial, Pengaruh ROA terhadap ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE=0.01+4.2321 ROA$$

ROA merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan *return* dari *total assets* yang dimiliki perusahaan.

Rasio ROA menjadi indikator kinerja manajer perusahaan menggambarkan ukuran laba dan resiko. Dimana semakin besar ROA maka semakin besar *return on equity* tetapi sekaligus memperbesar resiko bagi pemilik modal.

ROA dapat dijadikan sebagai audit untuk melihat strategi *trade-off* antara *return* dan resiko karena ROE akan menjadi lebih besar jika ROA yang besar diikuti oleh EM yang tinggi.

ROA PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, PT. Hutama Karya (Persero), PT. Nindya Karya (Persero), PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, PT. Perumnas (Persero), PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, dan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2016 di bawah rerata ROA BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

ROA PT. Brantas Abipraya (Persero) pada tahun 2016 di atas rerata ROA BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

Dapat dikatakan bahwa kemampuan *total asset* untuk menghasilkan *return* oleh sebahagian besar BUMN Sektor Konstruksi pada tahun 2016 di bawah rerata ROA industri BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016 yaitu sebesar 7,27% dan rerata ROA tahun 2016 adalah sebesar 5,89%.

Hal ini akan berdampak terhadap menurunnya *return* yang akan diperoleh oleh pemegang ekuitas perusahaan.

3. Pengaruh *Equity Multiplier* dan *Return on Assets* terhadap *Return on Assets*

Secara simultan, pengaruh EM dan ROA terhadap ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE= -0.2343+0.0639 EM+3.7982 ROA$$

Return on Equity (ROE) menunjukkan besarnya *return* yang diperoleh pemilik ekuitas perusahaan berdasarkan jumlah ekuitas yang ada.

Kemakmuran perusahaan berarti kemakmuran para pemilik ekuitas. Semakin besar rasio ROE berarti semakin besar kemakmuran yang akan diperoleh.

ROE merupakan indikator kinerja manajer sekaligus sinyal masa depan manajer perusahaan agar dapat dipertahankan oleh perusahaan.

ROE yang besar diperoleh dari kombinasi antara ROA dan EM dimana ROA merupakan kemampuan total *assets* menghasilkan laba dan EM merupakan *trade-off* antara *return* dan resiko. Semakin besar ROA dan semakin tinggi EM maka ROE akan semakin besar.

ROE PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, PT. Hutama Karya (Persero), PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, PT. Perumnas (Persero), PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, dan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2016 di bawah rerata ROA BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

ROE PT. Nindya Karya (Persero) dan PT. Brantas Abipraya (Persero) pada tahun 2016 di atas rerata ROA BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016.

Dapat dikatakan bahwa *return* yang diperoleh oleh pemilik ekuitas sebahagian besar BUMN Sektor Konstruksi tahun 2016 di bawah rerata ROE industri BUMN Sektor Konstruksi periode 2012-2016 yaitu sebesar 31,77% dan rerata ROE tahun 2016 adalah sebesar 20,19%.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam beberapa tahun terakhir *return* yang akan diperoleh oleh pemegang ekuitas perusahaan semakin kecil. Faktor yang menyebabkan menurunnya ROE adalah

menurunnya ROA dan kecenderungan pihak manajemen menurunkan *Equity Multiplier* (EM) yang merupakan *trade-off* antara *return* dan resiko.

F. PENUTUP

Kesimpulan

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *Return on Equity* (ROE) yang lebih besar diperoleh dengan meningkatkan *Equity Multiplier* (EM) dan meningkatkan kemampuan *total assets* menghasilkan *return* (ROA).

Equity Multiplier (EM) yang lebih tinggi diperoleh dengan memperbesar jumlah hutang sehingga memperkecil jumlah ekuitas (*equity*) terhadap jumlah aktiva (*total assets*) EM adalah *financial leverage* yang merupakan *trade-off* antara *return* dan resiko. Semakin tinggi *Equity Multiplier* maka semakin tinggi *return* dan semakin tinggi resiko yang dihadapi pemilik ekuitas.

Return on Assets yang diperoleh perusahaan dari tahun ke tahun yang semakin meningkat akan menambah laba ditahan dan sekaligus mengurangi jumlah hutang dari tahun ke tahun. Kecenderungan BUMN sektor konstruksi dengan tidak menambah jumlah hutang akan memperbesar jumlah ekuitas terhadap jumlah aktiva sehingga tidak hanya memperkecil laba (*return*) bagi stokeholder tetapi juga memperkecil resiko perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Mudrajat Kuncoro, 2006. *Strategi*. Erlangga. Jakarta.
- Sofyan Syafri Harahap, 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Perusahaan*. PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta
- Uma Sekaran, 2006. *Research Methods For Business*. Salemba 4. Jakarta.
- Riduwan, H. Sunarto, 2009. *Statistika*. Alfabeta. Bandung

Jurnal:

- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3/4, 305 – 360.
- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H., 1963. The Cost of Capital, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *the American Economic Review*, 53/3, 433 – 443.
- Myers, Stewart C, 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, V.39, July : 575-592.